

发行部主任：Anthony Requin

n° 326 • 2017年7月

撰文：Agence France Trésor

语言版本：法文、英文、阿拉伯文、中文、西班牙文、日文、俄文。

<http://www.aft.gouv.fr> • Bloomberg TREX<GO> • Reuters <TRESOR>

法国国库署时事

第1页

经济新闻

第2页

债务总体数据

第3页

二级市场

第5页

国家可转让债务

第6页

法国经济数据与
国际比较

第8页

法国国库署肩负着从纳税人的利益出发，在最佳安全条件下，妥善管理国家债务和国库现金的使命。

法国国库署时事

财政政策方针讨论 (DOFP)： 法国政府采取坚决行动，将公共赤字控制在GDP的3%

法国新内阁在一场名为“财政政策方针讨论” (DOFP) 的活动中，发表了与总统施政方针一致的经济增长和就业促进策略。该策略旨在以下三方面分头并进：恢复法国的信誉，实施结构性改革，并在减少多项税收的同时持续削减财政支出。

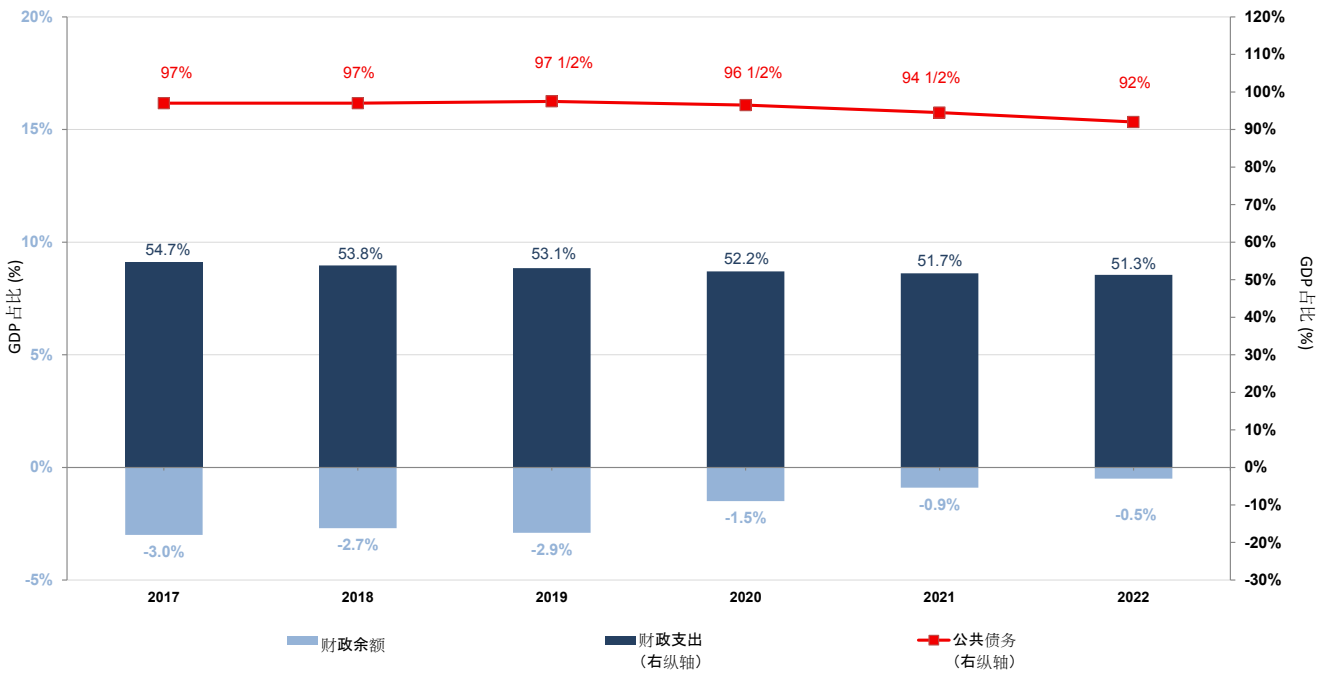
为了恢复法国在欧洲“言出必行”的信誉，必须遵守对欧盟做出的财政承诺。为此，新内阁提出了强有力的减赤措施。这些举措于2017年下半年施行后，今年就可以确保财政赤字回落至欧盟设定的GDP占比3%警戒线下。

结构性改革的目标在于促使法国经济现代化。政府将引导就业市场运作方式彻底转型，以持续降低失业率。财政支出结构将有所调整，将聚焦于推动就业和增长，以及让施政更有成效这两方面。2017年起，将就研究表明可大有成效的施政领域展开一系列结构性改革，比如住宅、最低生活保障金、社会政策、职业培训、交通运输等领域。

通过削减政府开支的努力，将可减少税金及社会保险费（合称“prélèvements obligatoires”），提升法国企业竞争力及家庭购买力。企业所得税税率将在新总统的五年任期内从33%逐步下调至25%，以吸引外商来法投资。提升企业竞争力和就业的税收抵免（CICE）将被废止，代之以持久的降低社保费率政策。这不仅可为企业减负，还将长期维持法国企业的竞争力。

国际货币基金组织在几周前完成一项评估之后指出：“法国政府雄心勃勃的改革计划可帮助法国克服长久以来始终无力应对的经济挑战”，并认为“着重于削减财政支出十分得当，如此方可逐步恢复预算平衡，减轻税负压力。”

今年至2022年逐步恢复预算平衡方案



信息来源：2018财政政策方针讨论准备报告

收益率曲线结构性陡峭化不应归咎于供给

Sphia Salim, 美银美林利率策略师



欧元区主权债券收益率曲线的“结构性陡峭化”，往往被归咎于债券发行期限结构的变化。拥护这一理论的专家认为，各国国库将继续提高新发行债券的平均期限，以便于欧洲央行量化宽松政策进入尾声之前，充分利用长期债券的低利率优势。我们不赞同这一看法。

各国国库肩负着尽可能降低公共债务平均成本和再融资风险的使命，必须在这两个目标之间取得适度平衡。诚然，要减少再融资风险就应避免发行大量的短期债券，然而供给也必须适应市场需求，保持一定程度的可预期性，并确保国债在二级市场具有良好的流动性。因此，做出脱离常轨的变化必须十分谨慎、逐步渐进。

各国国债期限拉长是因应市场需求之举。

近几年来，欧元区国债加权平均期限持续提高，极短期国债发行量不断萎缩，长期国债发行额与日俱增。

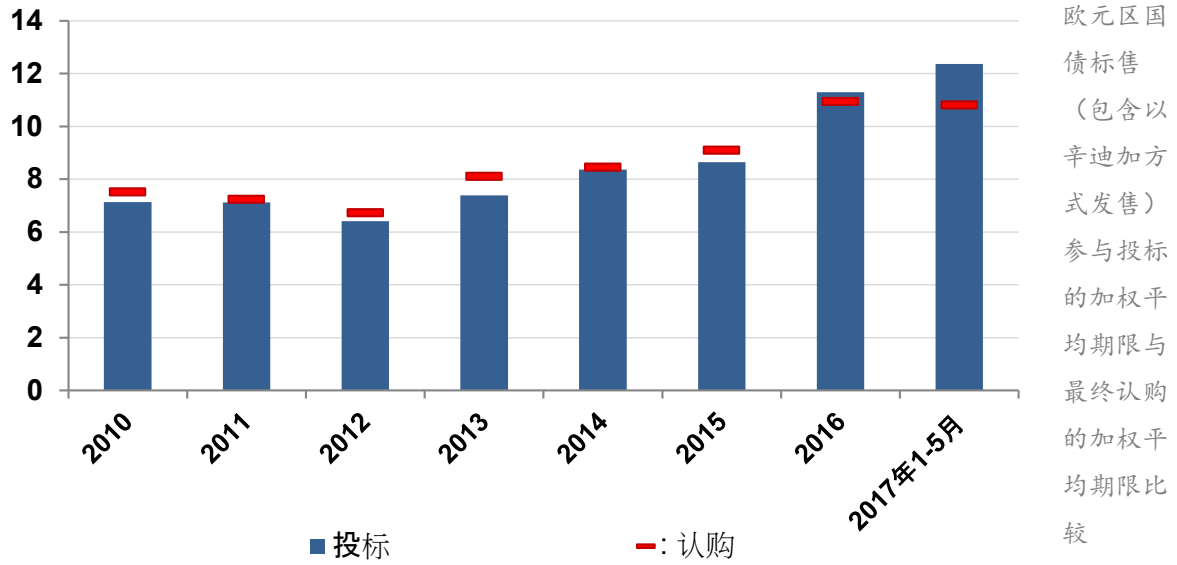
然而，根据我们的观察，长期国债发行前所未见的增幅主要是因应投资者需求的变化，而非各国国库蓄意在长期债券利率特别低时多多发行。下面的图表表明了这一点。图表比较了每年国债标售（包含以辛迪加方式发售）参与投标的加权平均期限，以及最终认购的加权平均期限。以2012年为例，投标主要集中在低于国库设定平均值的期限。为了保持10年期以上债券的稳定发行，国库不得不接受长期债券比期限较短的债券更低的认购成绩。而近两年的情势已彻底改观：面对高涨的长期国债需求，各国国库反而必须限制认购量（今年5月份以辛迪加方式发售30年期OAT债券获得310亿欧元资金的参与，就是需求强劲的明显例证）。

欧洲央行的量化宽松政策帮助欧元区国家降低了政府举债融资成本，同时还可利用增多的需求拉长债务期限。这双重优势已经使大部分国家恢复到金融危机之前的水平。

随着量化宽松尾声的逼近，适应需求愈发重要，这可能导致国债平均期限缩短。

由于欧洲银行的量化宽松逐渐接近尾声，我们认为低价获取长期融资将不会是各国国库的优先目标。各国财政部会优先向市场发出以下讯息：即使欧洲央行减少资产购买，国债标售仍将继续吸引优质认购需求，再融资风险相当有限。果真如此，国库应该会更快速地响应投资者需求变化，若长期债券需求减缓，收益率曲线陡峭化，国库将随之缩减长期债券发行。凭借近几年国债平均期限的拉长，以及今后几年债务支出相对稳定的趋势，国库应可轻松调整供给，转而发行期限更短的债券。

信息来源：国债交易商，美银美林全球研究部



警告：未经许可不得复制。版权所有© 2017 Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated。采用本文并不表示美银美林赞同文中表述的意见或诠释，也不表示美银美林同意[使用权购买者]使用这些信息。这些信息均“原封不动”提供，美银美林不保证其准确性和完整性。

警告：法国国库署开办该论坛，旨在为经济学家提供畅所欲言的机会；其所表达的意见仅代表作者本人而非法国国库署以及财政与公共账务部的立场。



拍卖计划表

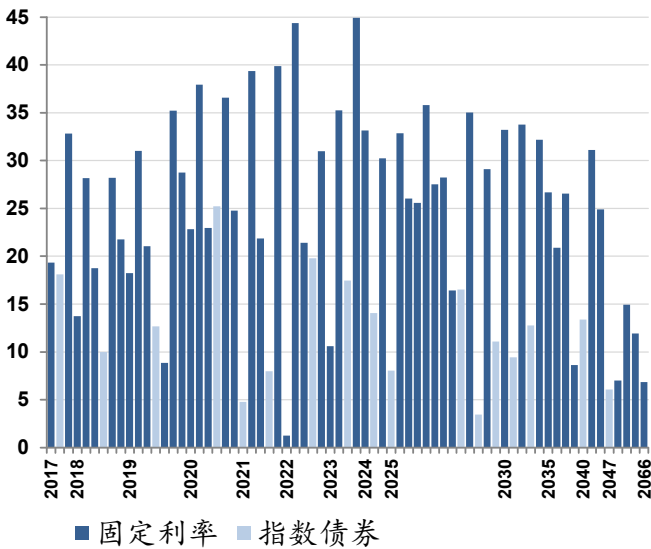
		短期债券				中期债券	长期债券	指数债券
2017年8月	拍卖日期	7	14	21	28	3	3	3
	结算日期	9	17	23	30	7	7	7
2017年9月	拍卖日期	4	11	18	25	21	7	21
	结算日期	6	13	20	27	25	11	25

信息来源：法国国库署

可选标售

2017年6月30日国家中长期债券

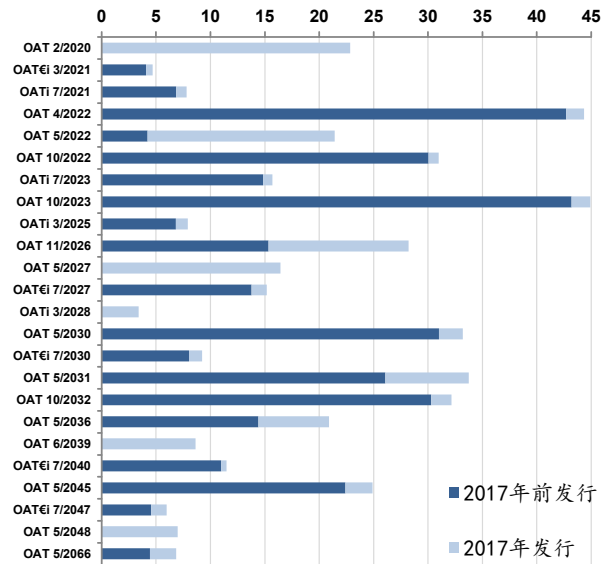
按债券系列总额，单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2017年6月30日当年发行额和累计额

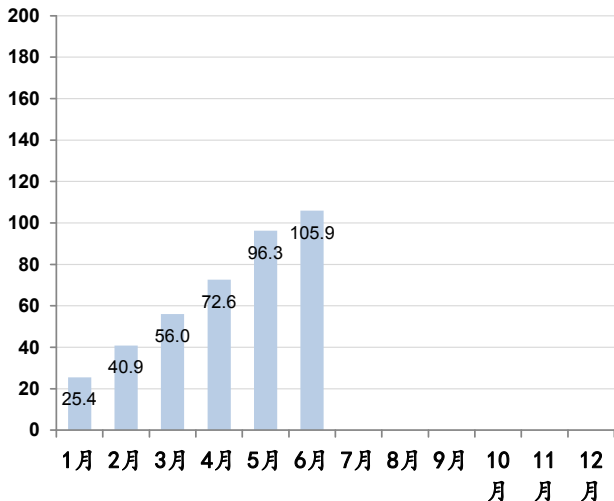
10亿欧元



信息来源：法国国库署

2017年6月30日减去回购的发行额

单位10亿欧元



信息来源：法国国库署

中长期债券：2017年6月30日预计期限

单位10亿欧元

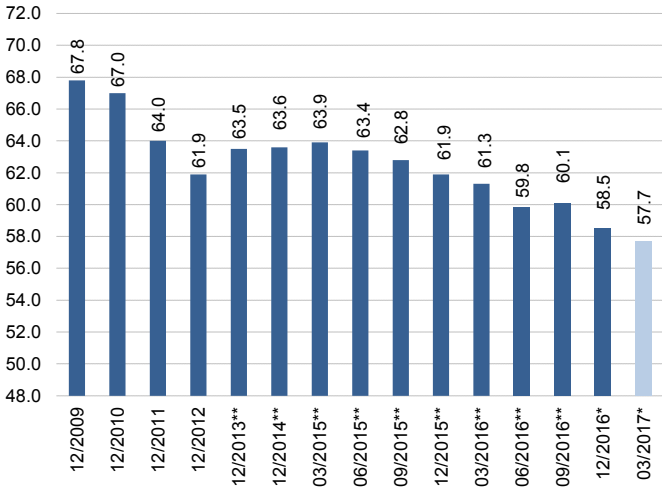
月份	利率	偿还
2017年7月	3.2	37.5
2017年8月		
2017年9月		
2017年10月	14.9	32.8
2017年11月	1.3	
2017年12月		
2018年1月		
2018年2月		13.7
2018年3月	0.0	
2018年4月	14.2	28.2
2018年5月	4.9	18.7
2018年6月	0.2	

信息来源：法国国库署



非法国居民持有的国家可转让债务额：
2017年第1季度

以市场价值的可转让债务%表示



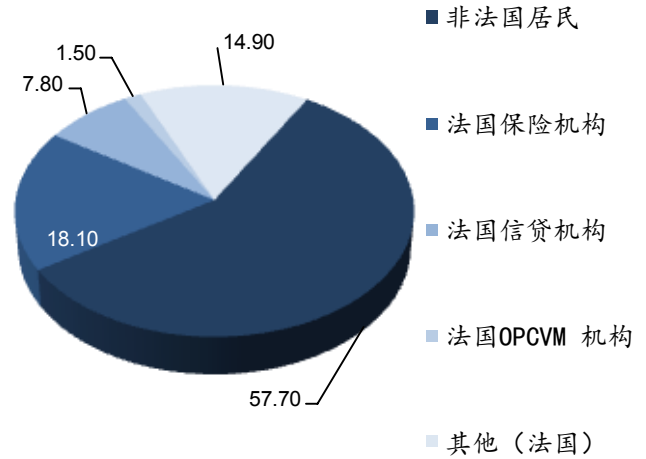
* 季度债券持仓数据

** 该数据根据上一年度报告的持仓情况予以修正

信息来源：法兰西银行

按持有者类型划分的国家可转让债务分布情况：
2017年第1季度

以市场价格%表现的结构图



信息来源：法兰西银行

2017年6月30日国家可转让债券

欧元

中长期债券总额	1 550 115 643 839
本息分离额	61 851 852 700
平均期限	8年 122日
短期债券总额	150 551 000 000
平均期限	115日
全部总额	1 700 666 643 839
平均期限	7年 228日

信息来源：法国国库署

2017年6月30日国家可转让债务和利率互换合同 (swaps)

单位10亿欧元

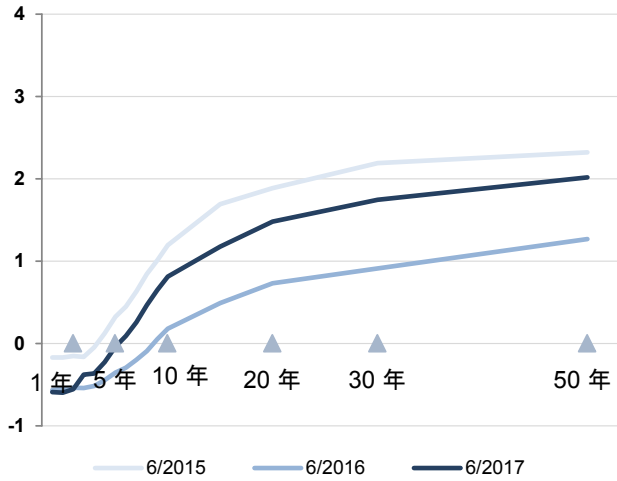
	2014年底	2015年底	2016年底	2017年5月底	2017年6月底
可转让债务总额	1 528	1 576	1 621	1 691	1 701
其中指数债券	189	190	200	210	211
中长期债券	1 352	1 424	1 487	1 541	1 550
短期债券	175	153	134	150	151
swaps总额	6	6	1	1	1
可转让债务平均期限					
swaps前	6年 363日	7年 47日	7年 195日	7年 232日	7年 228日
swaps后	6年 362日	7年 47日	7年 195日	7年 232日	7年 228日

信息来源：法国国库署



法国债券利率曲线

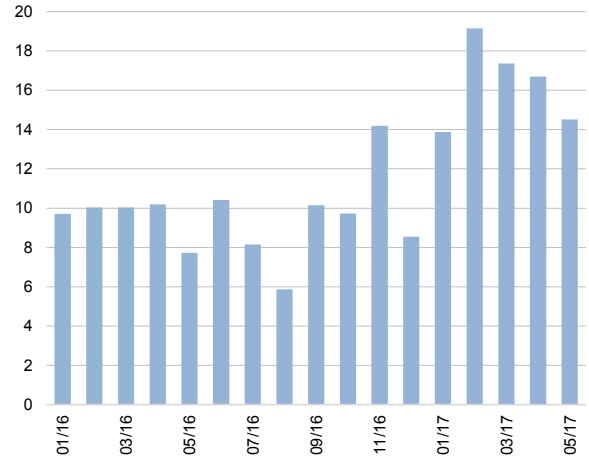
月底数值，以%表示



信息来源：Bloomberg

中长期债券日常交易平均额

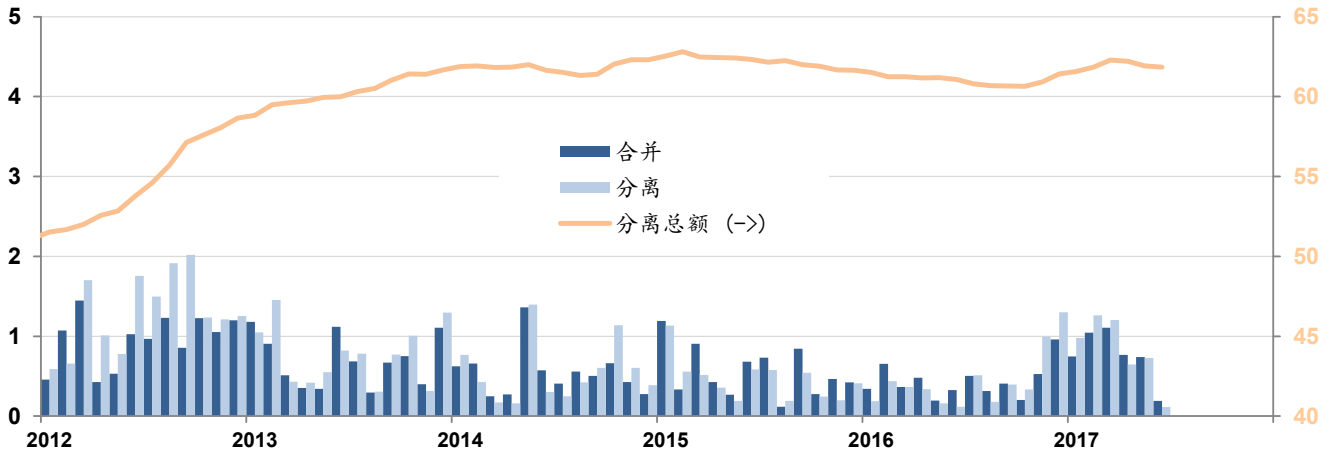
单位10亿欧元



信息来源：国债一级交易商 (SVT) 公布的信息，不涵盖欧洲系统中公共证券购买计划中的数据。

本息分离与合并交易额

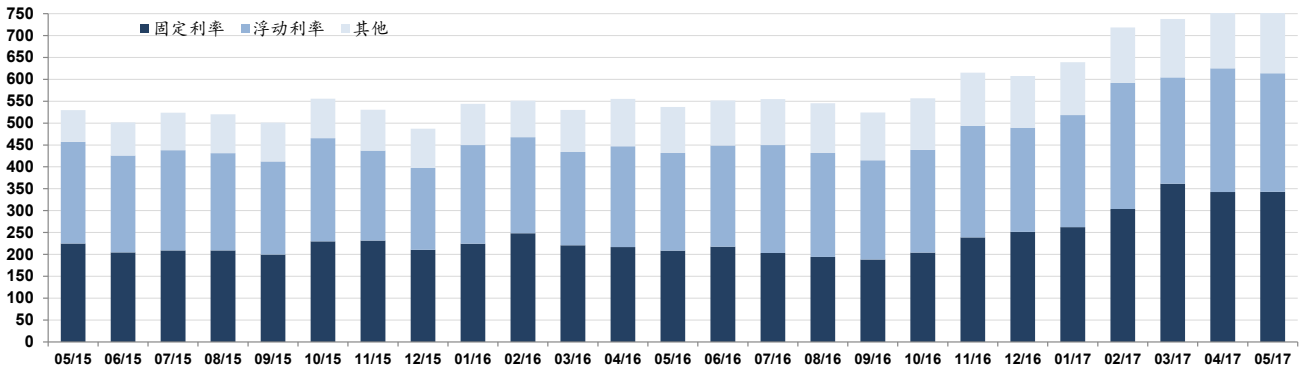
单位10亿欧元



信息来源：Euroclear

月底国债一级交易商SVT交易额

单位10亿欧元



信息来源：国债一级交易商SVT公布的信息

2017年6月30日短期债务

	到期期限	总额 (€)
BTF	2017年7月5日	7 990 000 000
BTF	2017年7月12日	7 113 000 000
BTF	2017年7月19日	3 979 000 000
BTF	2017年7月26日	7 187 000 000
BTF	2017年8月2日	6 682 000 000
BTF	2017年8月9日	8 325 000 000
BTF	2017年8月17日	5 088 000 000
BTF	2017年8月23日	7 553 000 000
BTF	2017年8月30日	5 465 000 000
BTF	2017年9月13日	12 721 000 000
BTF	2017年9月20日	6 394 000 000
BTF	2017年9月27日	6 010 000 000
BTF	2017年10月11日	6 152 000 000
BTF	2017年10月25日	6 991 000 000
BTF	2017年11月8日	6 440 000 000
BTF	2017年11月22日	4 454 000 000
BTF	2017年12月6日	8 412 000 000
BTF	2018年1月31日	7 467 000 000
BTF	2018年2月28日	7 133 000 000
BTF	2018年3月28日	6 272 000 000
BTF	2018年4月25日	5 795 000 000
BTF	2018年5月24日	6 928 000 000

2017年6月30日中长期债务 (到期期限 2017-2020)

名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)
到期期限2017年	70 296 349 760			
FR0120746609 2017年7月25日到期利率1% BTAN	19 340 000 000			-
FR0010235176 2017年7月25日到期利率1% OATi	18 116 349 760 (1)	1,14704	15 794 000 000	0
FR0010517417 2017年10月25日到期利率4.25% OAT	32 840 000 000			0
到期期限2018年	120 580 759 230			
FR0012634558 2018年2月25日到期利率0% OAT	13 734 000 000			0
FR0010604983 2018年4月25日到期利率4% OAT	28 172 000 000			0
FR0011394345 2018年5月25日到期利率1% OAT	18 741 000 000			0
FR0011237643 2018年7月25日到期利率0.25% OATe	9 971 759 230 (1)	1,05818	9 423 500 000	0
FR0010670737 2018年10月25日到期利率4.25% OAT	28 207 000 000			0
FR0011523257 2018年11月25日到期利率1% OAT	21 755 000 000			20 000 000
到期期限2019年	155 801 262 888			
FR0013101466 2019年2月25日到期利率0% OAT	18 223 000 000			0
FR0000189151 2019年4月25日到期利率4.25% OAT	31 028 000 000			0
FR0011708080 2019年5月25日到期利率1% OAT	21 035 000 000			0
FR0010850032 2019年7月25日到期利率1.3% OATi	12 672 743 000 (1)	1,07945	11 740 000 000	0
FR0000570921 2019年10月25日到期利率8.5% OAT	8 844 392 893			5 420 585 100
FR0010776161 2019年10月25日到期利率3.75% OAT	35 225 000 000			0
FR0011993179 2019年11月25日到期利率0.5% OAT	28 737 000 000			0
FR0000570954 2019年12月31日到期利率9.82% OAT cap.	36 126 995 (2)		6 692 154	-
到期期限2020年	170 292 302 200			
FR0013232485 2020年2月25日到期利率0% OAT	22 835 000 000			0
FR0010854182 2020年4月25日到期利率3.5% OAT	37 927 000 000			0
FR0012557957 2020年5月25日到期利率0% OAT	22 969 000 000			0
FR0010050559 2020年7月25日到期利率2.25% OATe	25 217 302 200 (1)	1,24162	20 310 000 000	0
FR0010949651 2020年10月25日到期利率2.5% OAT	36 562 000 000			0
FR0012968337 2020年11月25日到期利率0.25% OAT	24 782 000 000			0

(1) 面值x指数系数 (如面值系数低于1)

(2) 包括截至2016年12月31日变为本金的利息; 不予以认购

2017年6月30日中长期债务（2021年或更远到期）

代码	名称	总额 (€)	指数系数	面值 (€)	息票分离 (€)
到期期限2021年		113 830 286 300			
FR0013140035	2021年3月1日到期利率0.1% OAT€i	4 761 502 300 (1)	1,01785	4 678 000 000	0
FR0010192997	2021年4月25日到期利率3.75% OAT	39 352 000 000			0
FR0013157096	2021年5月25日到期利率0% OAT	21 852 000 000			0
FR0011347046	2021年7月25日到期利率0.1% OATi	7 973 784 000 (1)	1,02228	7 800 000 000	0
FR0011059088	2021年10月25日到期利率3.25% OAT	39 891 000 000			0
到期期限2022年		117 778 253 030			
FR0000571044	2022年4月25日到期利率8.25% OAT	1 243 939 990			369 768 400
FR0011196856	2022年4月25日到期利率3% OAT	44 359 000 000			0
FR0013219177	2022年5月25日到期利率0% OAT	21 414 000 000			0
FR0010899765	2022年7月25日到期利率1.1% OAT€i	19 789 313 040 (1)	1,10376	17 929 000 000	0
FR0011337880	2022年10月25日到期利率2.25% OAT	30 972 000 000			0
到期期限2023年		108 213 565 053			
FR0000571085	2023年4月25日到期利率8.5% OAT	10 606 195 903			5 387 040 200
FR0011486067	2023年5月25日到期利率1.75% OAT	35 237 000 000			0
FR0010585901	2023年7月25日到期利率2.1% OATi	17 452 369 150 (1)	1,11197	15 695 000 000	0
FR0010466938	2023年10月25日到期利率4.25% OAT	44 918 000 000			415 585 000
到期期限2024年		77 445 973 340			
FR0011619436	2024年5月25日到期利率2.25% OAT	33 135 000 000			0
FR0011427848	2024年7月25日到期利率0.25% OAT€i	14 075 973 340 (1)	1,03363	13 618 000 000	0
FR0011962398	2024年11月25日到期利率1.75% OAT	30 235 000 000			46 000 000
到期期限2025年		92 513 298 318			
FR0012558310	2025年3月1日到期利率0.1% OATi	8 031 370 200 (1)	1,01355	7 924 000 000	0
FR0012517027	2025年5月25日到期利率0.5% OAT	32 870 000 000			0
FR0000571150	2025年10月25日到期利率6% OAT	26 039 928 118			3 000 764 400
FR0012938116	2025年11月25日到期利率1% OAT	25 572 000 000			0
到期期限2026年		91 560 000 000			
FR0010916924	2026年4月25日到期利率3.5% OAT	35 814 000 000			0
FR0013131877	2026年5月25日到期利率0.5% OAT	27 522 000 000			0
FR0013200813	2026年11月25日到期利率0.25% OAT	28 224 000 000			0
到期期限2027年		67 975 238 720			
FR0013250560	2027年5月25日到期利率1% OAT	16 439 000 000			0
FR0011008705	2027年7月25日到期利率1.85% OAT€i	16 507 238 720 (1)	1,08772	15 176 000 000	0
FR0011317783	2027年10月25日到期利率2.75% OAT	35 029 000 000			27 043 600
到期期限2028年		3 467 550 860			
FR0013238268	2028年3月1日到期利率0.1% OAT	3 442 381 740 (1)	1,01187	3 402 000 000	0
FR0000571226	2028年3月28日零息票 OAT	25 169 120 (3)		46 232 603	-
到期期限2029年		40 163 718 100			
FR0000571218	2029年4月25日到期利率5.5% OAT	29 091 880 458			3 257 719 100
FR0000186413	2029年7月25日到期利率3.4% OATi	11 071 837 642 (1)	1,26765	8 734 144 000	0
到期期限2030年		42 629 911 900			
FR0011883966	2030年5月25日到期利率2.5% OAT	33 208 000 000			0
FR0011982776	2030年7月25日到期利率0.7% OAT€i	9 421 911 900 (1)	1,02035	9 234 000 000	0
到期期限2031年		33 749 000 000			
FR0012993103	2031年5月25日到期利率1.5% OAT	33 749 000 000			103 000 000
到期期限2032年		44 943 805 800			
FR0000188799	2032年7月25日到期利率3.15% OAT€i	12 781 483 200 (1)	1,25802	10 160 000 000	0
FR0000187635	2032年10月25日到期利率5.75% OAT	32 162 322 600			11 508 357 400
2033年或更远到期		198 874 368 340			
FR0010070060	2035年4月25日到期利率4.75% OAT	26 678 000 000			5 002 967 000
FR0013154044	2036年5月25日到期利率1.25% OAT	20 894 000 000			0
FR0010371401	2038年10月25日到期利率4% OAT	26 534 000 000			4 915 211 400
FR0013234333	2039年6月25日到期利率1.75% OAT	8 632 000 000			0
FR0010447367	2040年7月25日到期利率1.8% OAT€i	13 369 716 360 (1)	1,16532	11 473 000 000	0
FR0010773192	2041年4月25日到期利率4.5% OAT	31 111 000 000			7 238 539 000
FR0011461037	2045年5月25日到期利率3.25% OAT	24 908 000 000			1 178 600 000
FR0013209871	2047年7月25日到期利率0.1% OAT€i	6 058 651 980 (1)	1,01553	5 966 000 000	0
FR0013257524	2048年5月25日到期利率2% OAT	7 000 000 000			0
FR0010171975	2055年4月25日到期利率4% OAT	14 926 000 000			7 474 888 000
FR0010870956	2060年4月25日到期利率4% OAT	11 918 000 000			6 387 684 100
FR0013154028	2066年5月25日到期利率1.75% OAT	6 845 000 000			98 100 000

(1) 面值x指数系数（如面值系数低于1）

(3) 截至2017年03月28日的更新数值；不予以认购

最新经济局势指数

工业产量, 同比	1.9%	05/2017
家庭消费*, 同比	0.7%	06/2017
失业率 (BIT)	9.6%	03/2017
消费价格, 同比		
全部	0.7%	06/2017
全部 (烟草除外)	0.7%	06/2017
贸易结余, fab-fab, cvs	-4.9 十亿欧元	05/2017
"	-5.6 十亿欧元	04/2017
经常项目收支, cvs	-2.3 十亿欧元	05/2017
"	-2.6 十亿欧元	04/2017
10年固定利率 (TEC10)	0.85%	28/7/2017
3个月利率 (Euribor)	-0.33%	26/7/2017
欧元/美元	1.1729	28/7/2017
欧元/日元	130.37	28/7/2017

* 制造业产品

信息来源: 法国国家统计与经济研究所 (Insee), 法国经济财政部, 法兰西银行

国际预算月度状况

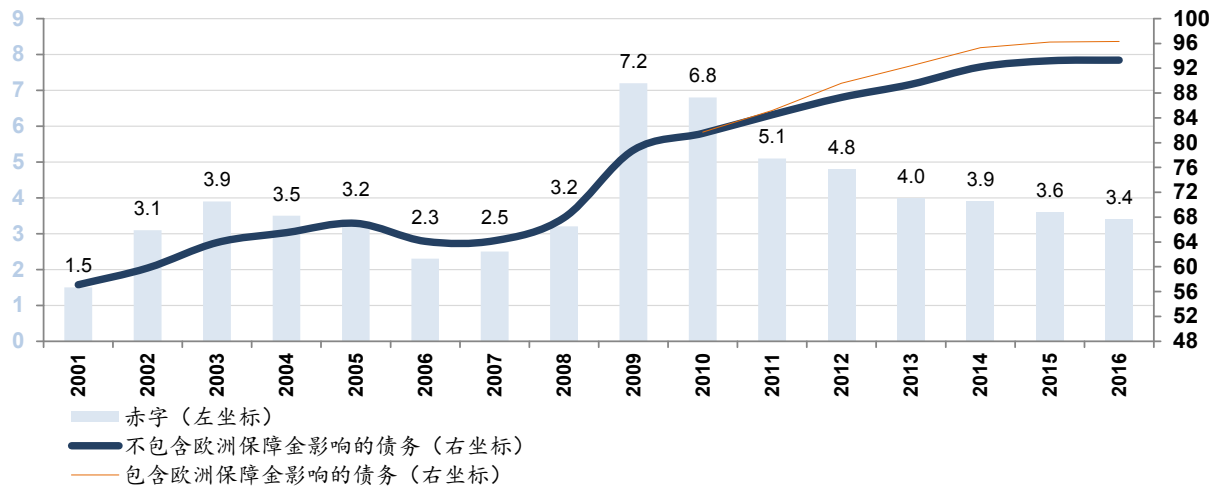
单位10亿欧元

			3月底水平		
	2015	2016	2015	2016	2017
总体预算余额	-72.15	-75.85	-42.24	-38.93	-39.48
收入	299.66	303.97	123.23	126.37	127.83
支出	371.81	379.82	165.47	165.30	167.31
国库专门账户余额	1.62	6.80	-21.69	-26.74	-26.97
操作总余额	-70.53	-69.06	-63.93	-65.67	-66.45

信息来源: 法国经济财政部

公共财政: 赤字和债务

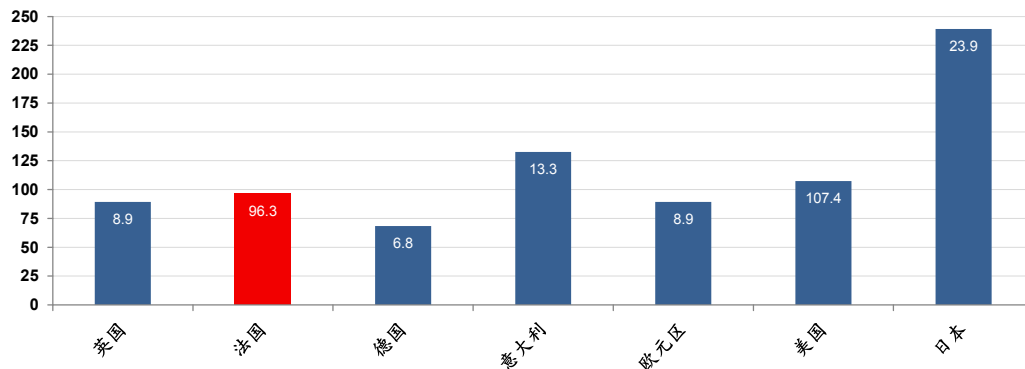
占国内生产总值%



信息来源: Eurostat, 法国国家统计与经济研究所 (Insee)

2016年公共行政机构的债务

占国内生产总值%



信息来源: Eurostat, 国际货币基金组织, 法国国家统计与经济研究所 (Insee)

法国经济指数计划表

2017年8月		2017年9月
6月对外贸易额		工业生产：7月指数
6月国际收支平衡		消费价格：8月指数
工业生产：6月指数		通胀（IPCH）：8月指数
消费价格：7月指数		季度国家账目：详细结果2017年第2季度
工薪就业估计：2017年第2季度		经济局势对工业的影响：9月的月度调查
7月净外汇储备		经济局势对家庭的影响：9月的调查
通胀（IPCH）：7月指数		8月家庭消费量
工业投资：7月的调查		2017年第2季度按马斯特里赫特条约规定计算的公共行政机构季度债务
经济局势对工业的影响：8月的月度调查		
7月待业人员		
经济局势对家庭的影响：8月的调查		
7月家庭消费量		
季度国家账目：第二次估算2017年第2季度		
7月新建楼房		
工业生产和进口价格：7月指数		

信息来源：法国国家统计与经济研究所（Insee），Eurostat

本出版物版权为法国国库署独家拥有，其所有内容均受到知识产权法相关规定尤其是著作权规定的保护。未经国库署同意，严禁以任何方式对其内容进行全部或部分转载。

因此，作品内容的任何转载仅限于非商业用途，并须获得权利所有者的同意。

申请信须用电子邮件寄给发行部主任（邮箱地址：contact@aft.gouv.fr）。

转载时须注明信息来源及转载日期，并注上©Agence France Trésor（法国国库署版权所有）字样。

中文翻译：经济和财政部翻译中心